

PENGARUH TINGKAT DISCLOSURE TERHADAP BIAYA EKUITAS

Juniarti

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi – Universitas Kristen Petra

Frency Yunita

Alumni Fakultas Ekonomi – Universitas Kristen Petra

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas dan signifikansi pengaruh tersebut pada perusahaan yang sahamnya tergolong sebagai saham *bluechip* dan *non-bluechip*. Sebanyak tiga puluh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang memenuhi kriteria yang ditetapkan diambil sebagai sampel. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengambil dokumentasi laporan keuangan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan diolah dengan menggunakan uji statistik regresi berganda.

Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas. Namun penelitian ini gagal untuk membuktikan akan adanya perbedaan signifikansi pengaruh tingkat *disclosure* pada biaya hutang pada perusahaan yang sahamnya tergolong sebagai saham *bluechip* dan *nonbluechip*.

Kata kunci: *Disclosure*, Biaya ekuitas.

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of disclosure level to cost of equity and the signficancy of the influence to companies with bluechips and nonbluechips stock. Thirty listed companies in Jakarta Stock Exchange (JSX) selected based on certain criteria were used as research sample. Data are collected from documentation of financial statements and are analyzed by using statistical tool i.e. multiple regression.

This research indicate that there is significant influence of disclosure level to cost of equity. However, this research cannot prove that there is a significant different of the influence of disclosure level to cost of equity to the companies with bluechips and nonbluechips stocks.

Keywords: *Disclosure*, Cost of Equity.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pentingnya perbaikan sistem pelaporan keuangan dan *disclosure* dinyatakan oleh U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), sebagaimana dikutip oleh Stanko (2001:21) dalam *Business and Economic Review (BER)* bahwa peranan pelaporan keuangan dan *disclosure* adalah untuk mengkomunikasikan informasi yang mendukung pengambilan keputusan bisnis termasuk keputusan investasi oleh investor. Oleh karena itu informasi yang disampaikan harus relevan, tepat waktu dan bernilai. Stanko (2001) juga mengatakan bahwa misi utama SEC dalam peraturan mengenai *fair disclosure* adalah untuk memproteksi investor dan mempertahankan integritas pasar sekuritas. Pendapat yang sama juga diutarakan oleh Healy dan Palepu (1993:9), yang menyatakan perlunya komunikasi yang lebih baik antara investor dan pihak manajemen dengan membangun strategi-strategi *disclosure* guna mengurangi adanya asimetri informasi yang timbul dalam hubungan kedua pihak.

Laporan keuangan merupakan *signal* untuk mengkomunikasikan informasi “penting” yang dimiliki manajemen perusahaan, misalnya perkiraan manajemen (Frankel et al. 1995:149) dan profitabilitas perusahaan (Kanodia dan Lee 1998:49). Laporan keuangan yang tidak memberikan tingkat *disclosure* yang memadai oleh sebagian investor dipandang sebagai laporan keuangan yang berisiko. Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada gilirannya akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan (Coles et al. 1995:362); (Clarkson et al. 1996:69,79)

Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas ini, sebelumnya telah banyak diteliti, diantaranya oleh *Financial Reporting of the American Institute of Certified Public Accountants (Jenkin Committee)* sebagaimana dikutip oleh Botosan (1997:324) yang menyatakan bahwa keuntungan pentingnya *disclosure* adalah biaya yang rendah untuk *equity capital*. Demikian pula hasil penelitian yang disimpulkan oleh Botosan (1997:346) mendukung adanya hubungan negatif antara tingkat *disclosure* dan biaya ekuitas perusahaan. Meskipun memang pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas perusahaan dirasa kurang signifikan pada perusahaan yang menjadi pusat perhatian sejumlah besar analis keuangan.

Lang dan Lundholm (1996:490) menemukan bukti secara tidak langsung dari penelitiannya tentang adanya keuntungan potensial dari *disclosure* yang tinggi, selain banyak menarik investor juga mengurangi risiko estimasi dan asimetri informasi, di mana masing-masing menunjukkan pengurangan biaya modal. Levinsohn (2001) dalam artikelnya yang berjudul “FASB Weighs the Value of Voluntary Disclosure”, menyatakan hal yang sama mengenai hubungan negatif kedua faktor tersebut, yaitu bahwa *voluntary disclosures* yang informatif dapat membantu para investor untuk memahami strategi perusahaan dan *critical success factor*, kerangka kerja yang mendasari manajemen membuat keputusan serta langkah-langkah yang diambil perusahaan untuk memastikan kontinuitas hasil yang ditargetkan. Selain itu, dalam laporannya yang berjudul “Improving Business Reporting: Insighting into Enhancing Voluntary Disclosures”, yang merupakan bagian kedua dari *Business Reporting Research Project*, FASB (2001) mengatakan bahwa dasar pemikiran dari proyek ini

adalah pengungkapan yang lebih baik akan membuat proses alokasi modal lebih efisien dan mengurangi biaya modal rata-rata.

Tidak selamanya bahwa *disclosure* yang tinggi akan menurunkan biaya hutang. Hal yang sebaliknya dapat terjadi, ketika perusahaan ternyata mempunyai banyak "masalah", maka dengan tingkat *disclosure* yang tinggi, semakin banyak informasi yang riskan akan diketahui oleh investor sehingga investor meminta *return* yang tinggi dan akibatnya tingkat biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi. *Financial Executive Institute* juga menyatakan bahwa bila informasi yang dilaporkan dalam *disclosure* tersebut adalah ditujukan pada pedagang saham (*Stock Trader*), maka hanya akan menambah ketidakstabilan harga saham, sehingga menaikkan risiko dan membawa biaya ekuitas yang lebih tinggi.

Meskipun masih mengundang perdebatan apakah *disclosure* yang tinggi akan menurunkan biaya ekuitas atau sebaliknya, tampaknya semua sepakat bahwa terdapat pengaruh tingkat *disclosure* yang cukup signifikan terhadap biaya ekuitas.

Menentukan tingkat *disclosure* atau pengungkapan laporan keuangan suatu perusahaan yang diduga berpengaruh terhadap tingkat biaya ekuitas perusahaan yang bersangkutan tidaklah mudah. Penelitian yang dilakukan oleh Chalmers et al. (2001:16), menyatakan bahwa tidak ditemukannya bukti yang mendukung bahwa pemenuhan *mandatory GAAP disclosure* mengacu pada biaya modal (*cost of capital*), khususnya biaya hutang (*cost of debt*).

Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas adalah suatu masalah yang menarik dan penting bagi komunitas pelaporan keuangan. Berbagai penelitian lain yang meneliti pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal dengan metode yang berbeda-beda dan pendekatan secara tidak langsung dilakukan oleh Komalasari dan Baridwan (2001), Leuz dan Verrechia (2000), Bloomfield dan Wilks (2000), Welker (1995), Marquardt dan Wiedman (1998), dan Hail (2001).

1.2 Perumusan Masalah

Berpijak dari hasil-hasil penelitian terdahulu, maka permasalahan yang ingin dikaji dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas (*cost of equity*) suatu perusahaan ?
- b. Apakah terdapat perbedaan signifikansi pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas (*cost of equity*) untuk perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *bluechip* dengan perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *nonbluechip*?

1.3 Tujuan Penelitian

Didasari oleh hasil riset dari Botosan (1997) sebagai referensi utama dan penelitian pendukung lainnya seperti yang disebutkan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas secara langsung
2. Signifikansi pengaruh antara tingkat *disclosure* dengan biaya ekuitas untuk perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *bluechip* dan perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *nonbluechip*.

1.4 Kajian Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

1.4.1 Tingkat *Disclosure*

Full disclosure principle mengharuskan pengungkapan semua keadaan dan kejadian yang membuat suatu perbedaan bagi pengguna laporan keuangan (Weygandt et al. 1999:526). Prinsip ini dipenuhi dengan cara menyajikan data yang terdapat pada laporan keuangan dan informasi pada catatan atas laporan keuangan utama. Contoh informasi tersebut dalam banyak kasus adalah suatu ringkasan dari kebijakan akuntansi yang signifikan, misalnya metode *inventory costing* yang digunakan perusahaan, depresiasi dari aktiva perusahaan, dan amortisasi dari *intangible assets*.

Weygandt et al. (1999:526) mengatakan bahwa menentukan seberapa cukup *disclosure* itu dapat dilakukan sangatlah sulit. Akuntan dapat mengungkapkan semua kejadian *financial* dan kemungkinan yang ada. Tetapi, informasi akuntansi harus tetap dipadatkan dan disatukan untuk membuatnya mudah dimengerti. Penyediaan informasi tambahan memerlukan biaya yang tidak sedikit, dan biasanya keuntungan dari adanya informasi itu sendiri lebih rendah dari biaya yang dibutuhkan. Banyak perusahaan tidak setuju dengan standar akuntansi yang *overload*, yang terlalu menekan mereka untuk mengungkapkan informasi yang bersifat rahasia. Jadi, dapat disimpulkan bahwa untuk menentukan di mana "garis batas" itu harus dibuat tidaklah mudah.

Definisi tingkat *disclosure* adalah tingkat pengungkapan atas informasi yang diberikan sebagai lampiran pada laporan keuangan dalam bentuk catatan kaki atau tambahan. Informasi ini menyediakan penjelasan yang lebih lengkap mengenai posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Informasi penjelasan mengenai kesehatan keuangan dapat juga diberikan dalam laporan pemeriksaan. Semua materi harus diungkapkan termasuk informasi kuantitatif dan kualitatif yang akan sangat membantu pengguna laporan keuangan (Siegel dan Shim 1994:147).

1.4.2 Metode *Scoring*

Scoring adalah pemberian nilai untuk setiap unsur catatan atas laporan keuangan yang harus diungkapkan oleh setiap perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran tingkat *disclosure* menggunakan metode *scoring* yang sangat sederhana. *Scoring* dalam penelitian ini hanya memberikan nilai nol atau satu pada kriteria-kriteria *disclosure* yang telah ditentukan sebelumnya, yang terdapat catatan atas laporan keuangan setiap perusahaan. *Scoring* ini perlu dilakukan untuk mempermudah proses pengukuran tingkat *disclosure* setiap perusahaan.

Untuk melakukan *scoring* pada tingkat *disclosure* pada penelitian ini, maka unsur-unsur yang harus diungkapkan pada catatan atas laporan keuangan tersebut mengambil sumber dari PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) tahun 1994 oleh IAI (Ikatan Akuntan Indonesia), Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal), serta beberapa survei atas laporan keuangan perusahaan yang ada di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Unsur atau elemen yang dipilih untuk kriteria pengukuran (*DScore*) yaitu jumlah *scoring* untuk kriteria i pada perusahaan j, dibatasi atas unsur atau elemen di mana semua perusahaan sampel memilih untuk mengungkapkannya dan tidak diberikan nilai lebih untuk pengungkapan yang lebih banyak dari jenis unsur atau elemen yang sama.

1.4.3 Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas disini hanya mengacu pada tingkat pengembalian yang merupakan hak investor atas investasinya di perusahaan tertentu (Ross et al. 1998:404). Dalam subyek *cost of capital* secara keseluruhan, maka *cost of equity* ini adalah yang paling sulit, karena tidak ada cara untuk mengamati atau mengetahui secara langsung tingkat *return* yang diharapkan oleh investor. Menurut Botosan (1997:341), biaya ekuitas dipengaruhi oleh tingkat *disclosure*, risiko (*BETA*) dan nilai pasar ekuitas.

Menurut Ross et al. dalam menentukan *cost of equity*, terdapat dua pendekatan, yaitu *The Dividend Growth Model Approach* dan *The SML (Security Market Line) Approach* atau CAPM (*Capital Asset Pricing Models*)

Dalam penelitian ini hanya menggunakan pendekatan kedua, yaitu *The SML (Security Market Line) Approach*, yang lebih dikenal dengan istilah CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Alasannya adalah pembahasan mengenai pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas juga tidak terlepas dari faktor risiko di dalamnya dan penggunaan pendekatan ini tidak dibatasi oleh pertumbuhan dividen yang konstan, sehingga dapat diterapkan pada lingkungan yang lebih luas.

1.4.4 Kajian Penelitian Terdahulu

Hail (2001) memberikan bukti adanya pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal. Penelitian yang mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang berada di Swiss ini, lebih banyak mengacu pada penelitian yang dilakukan Botosan. Hail memberikan bukti langsung dari sifat hubungan dan menganalisis pengaruh kebijakan *voluntary disclosure* terhadap biaya modal. Hasil penelitiannya juga menunjukkan hubungan yang negatif dan membuktikan tingginya signifikansi pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya modal.

Leuz dan Verrecchia (2000) melakukan penelitian dengan sampel penelitian perusahaan-perusahaan yang berada di Jerman. Pada awalnya Jerman menggunakan standar *disclosure* berdasarkan *German GAAP*, di mana telah dinyatakan tingkat *disclosure*-nya relatif rendah yang mengakibatkan tingginya tingkat asimetri informasi. Kemudian, mereka tertarik untuk melakukan penelitian apakah dengan penggunaan IAS atau *US GAAP* yang mempunyai tingkat *disclosure* yang lebih tinggi, dapat menurunkan asimetri informasi, yang pada akhirnya mengakibatkan rendahnya biaya modal. Hasilnya menyatakan bahwa komitmen perusahaan untuk mempertinggi tingkat *disclosure* memberikan suatu keuntungan ekonomi yang signifikan, yaitu menurunkan biaya modal yang timbul dari asimetri informasi.

Komalasari dan Baridwan (2001) melakukan penelitian yang mengambil unsur asimetri informasi dalam mengukur biaya modal. Mereka menyimpulkan bahwa sebaiknya perusahaan memberikan informasi yang akurat secara lebih baik karena semakin banyak *disclosure* yang dilakukan maka asimetri informasi yang terjadi di pasar juga semakin kecil dan biaya modalnya juga semakin rendah.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Botosan (1997:323-349) menunjukkan bukti lain akan adanya hubungan negatif antara tingkat *disclosure* dan biaya ekuitas. Dalam pengujian hipotesisnya yang kedua, Botosan membagi sampel perusahaan menjadi dua kelompok, yaitu perusahaan yang menarik banyak analis keuangan dan perusahaan yang menarik sedikit analis keuangan. Dengan pembagian sampel penelitian tersebut, Botosan berusaha meneliti signifikansi hubungan tingkat *disclosure* dan biaya ekuitas (*cost of equity*) pada kedua subsampel tersebut. Hasil

penelitian tersebut menyimpulkan bahwa hubungan tingkat *disclosure* dan biaya ekuitas (*cost of equity*) kurang signifikan pada perusahaan yang banyak menarik analis keuangan.

Dua tahap penelitian teoritis lain yang dilakukan oleh Frankel et al. (1995) dan Welker (1995) serta Healy (1999) menunjukkan bukti adanya pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas sebagai berikut, yang pertama, semakin tinggi tingkat *disclosure* suatu perusahaan, maka akan mempertinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan permintaan sekuritas dan peningkatan harga saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan biaya modal perusahaan (Bloomfield dan Wilks 2000:35); (Baiman dan Verrechia 1996:17). Kedua, tingkat *disclosure* yang tinggi mengurangi estimasi risiko yang timbul dari estimasi tingkat pengembalian aktiva investor atau distribusi hasil operasi perusahaan (Handa dan Linn 1993:95); (Marquardt dan Wiedman 1998:532); (Clarkson et al. 1996:69, 79), yang menyebabkan *return* yang disyaratkan investor rendah (Coles et al. 1995:362), sehingga mengurangi biaya ekuitas perusahaan.

1.4.5 Hipotesis

Pengaruh tingkat *disclosure* bagi manajemen perusahaan adalah meningkatnya jumlah investor (Lang dan Lundholm 1996:490) dan mengurangi asimetri informasi (Coller dan Yohn 1997:189). Dengan mengurangi tingkat asimetri informasi maka laporan keuangan lebih transparan dan menyebabkan estimasi risiko oleh investor rendah karena tidak ada informasi yang disembunyikan, maka tingkat pengembalian yang diminta oleh investor juga rendah, sehingga mengurangi biaya modal (Coles et al. 1995:362); (Clarkson et al. 1996:69,79).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang pertama (H1) adalah terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas.

Botosan (1997:326) menyatakan bahwa pengukuran yang dilakukan atas tingkat *disclosure*, dimana terbatas pada *disclosure* laporan tahunan, tidak akan memberikan pengganti yang kuat untuk keseluruhan tingkat *disclosure* ketika perusahaan dihadapkan dengan sejumlah besar analis dan menggunakan para analis ini untuk berkomunikasi dengan pasar. Perlakuan analis keuangan berdasar ukuran perusahaan terlihat sangat berbeda. Analis keuangan adalah bagian dari pasar modal, memberikan informasi perkiraan *earning*, rekomendasi menjual atau membeli dan informasi lain untuk *broker* dan investor. Perusahaan besar menerima perhatian dan ulasan informasi yang diberikan lebih baik dan banyak dari analis keuangan daripada perusahaan kecil (Previts et al. 1994:66). Jadi, dalam kondisi perusahaan yang menarik banyak analis keuangan, maka sumber informasi tidak hanya terletak pada *disclosure* manajemen perusahaan saja, melainkan dari informasi yang diberikan oleh analis keuangan tersebut. Sedangkan pada perusahaan dengan analis lebih sedikit, laporan tahunan memainkan banyak peranan dalam proses komunikasi.

Berbeda dengan penelitian Botosan (1997:323-349), dalam penelitian ini perusahaan yang menarik minat analis keuangan diwakili dengan perusahaan yang sahamnya masuk kategori blue chip dan sebaliknya yang kurang menarik minat analis keuangan diwakili dengan perusahaan yang sahamnya masuk kategori non-blue chip. Dengan pertimbangan bahwa perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *bluechip*, yaitu perusahaan yang sahamnya paling diminati di pasar modal, cenderung

mempunyai banyak informasi yang beredar di antara pedagang saham, dan investor, selain dari *disclosure* yang diberikan oleh manajemen perusahaan. Berbeda halnya dengan perusahaan yang mempunyai saham *nonbluechip*, di mana laporan keuangan berperan penting dalam menyediakan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian *Botosan*, maka hipotesis yang kedua (H2) adalah terdapat perbedaan yang signifikan pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas antara perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori *bluechip* dengan perusahaan yang sahamnya tidak termasuk dalam kategori *bluechip*.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Model Analisis

Untuk dapat menguji hipotesis yang telah disebutkan sebelumnya, hubungan variabel-variabel yang akan diteliti telah dinyatakan dalam suatu model matematika sementara (sesuai hipotesis). Untuk Hipotesis 1 diuji menggunakan model matematika yang mengacu pada persamaan regresi berganda, sebagai berikut:

$$COE = a + b.BETA + c.DRANK + d.MVAL + \varepsilon \quad (1)$$

COE adalah biaya ekuitas (*cost of equity*) yang diduga akan dipengaruhi oleh tingkat *disclosure* perusahaan yang selanjutnya disimbolkan dengan *DRANK*. Untuk mengantisipasi pengaruh variabel lain yang secara teoritis berkontribusi untuk mengubah besarnya *cost of equity*, penelitian ini mengikutsertakan variabel lain (variabel kontrol) seperti risiko (*BETA*) dan nilai pasar ekuitas (*MVAL*).

Model yang kedua pada dasarnya tidak berbeda dengan model pengujian yang pertama, hanya saja ditambahkan variabel lain sebagai variabel kategori (*DU*) untuk membedakan perusahaan yang sahamnya masuk kategori *blue chip* dan *non blue chip*. Hipotesis dua diuji menggunakan model matematika yang mengacu pada model regresi berganda, sebagai berikut:

$$COE = a + b.DU + c.BETA + d.DRANK + e.DRANK*DU + f.MVAL + \varepsilon \quad (2)$$

2.2 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini memiliki variabel utama yang terdiri dari tingkat *disclosure* (*DSCORE*) dan biaya hutang (*COE*) serta beberapa variabel kontrol. Definisi operasional variabel utama dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Tingkat Disclosure (*DSCORE*) adalah jumlah scoring kriteria i pada perusahaan j
- Biaya Hutang/*Cost of Equity (COE)* adalah biaya ekuitas yang dihitung dengan pendekatan *CAPM*

Selanjutnya penelitian ini menggunakan variabel kontrol yang terdapat pada hipotesis satu dan dua, yang definisi operasional variabelnya adalah sebagai berikut:

- Tingkat resiko (*BETA*) adalah tingkat risiko yang dihitung dengan regresi linear sederhana dengan media SPSS, menggunakan data dari pengamatan *return* saham dan *return market* selama 4 tahun, yaitu tahun 1997 sampai dengan tahun 2000 .

- Peringkat *disclosure* (DRANK) adalah pembagian ranking dari *DSCORE* suatu perusahaan dengan jumlah perusahaan yang termasuk dalam sampel, dan meningkat pada tingkat *disclosure*.
- Nilai pasar ekuitas (*MVAL*) adalah nilai pasar ekuitas yang didapat dari perkalian antara jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dengan nilai pasarnya ditambah dengan semua bagian lainnya yang termasuk dalam ekuitas perusahaan.
- *Kategori perusahaan* (*DU*) adalah variabel kategori, yang digunakan untuk menunjukkan data kategori kelompok perusahaan.

DU diberi nilai satu jika peringkat sampel perusahaan kurang atau sama dengan nilai tengah (median) dan jika peringkat sampel perusahaan lebih dari nilai tengah (median) diberi nilai nol. Peringkat sampel adalah ranking yang didapat dari rata-rata total volume perdagangan saham selama tahun 1997 sampai dengan tahun 2000.

2.3 Instrumen dan Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu mengenai data laporan statistik berupa volume perdagangan yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1997 sampai dengan tahun 2000 dan laporan keuangan perusahaan yang ada di BEJ sektor industri dasar dan kimia untuk tahun 2000.

2.4 Populasi

Karakteristik dan batasan populasi untuk mengumpulkan data yang diperlukan untuk penelitian adalah semua perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), serta perusahaan dari jenis bidang usaha yang sama untuk memungkinkan tampilan *disclosure* yang tidak jauh berbeda, karena industri yang berbeda-beda akan menampilkan pola *disclosure* yang berbeda juga (Botosan 1997:327).

2.5 Sampel dan Teknik Sampling

Dari keseluruhan populasi, yaitu perusahaan yang terdaftar pada BEJ, tidak semuanya akan diteliti. Pengambilan sampel dilakukan dengan kriteria perusahaan yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia, dengan data-data laporan keuangannya lengkap dan dapat diambil dari dokumentasi BEJ. Ternyata data laporan keuangan yang lengkap dan memenuhi syarat untuk diteliti hanya untuk tahun 2000. Oleh karena itu data laporan keuangan tahun 2000 terpilih semuanya menjadi sampel. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*, populasi yang memenuhi kriteria yang ditetapkan yang diambil sebagai sampel. Sedangkan untuk data volume perdagangan saham diambil data tahun 1997 sampai dengan tahun 2000. Volume perdagangan saham yang diambil hanya dari perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian.

2.6 Unit Analisis

Unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia yang berada di Indonesia.

2.7 Teknik Analisis Data

Pada tahap persiapan data yang dilakukan terlebih dahulu adalah membagi sampel penelitian menjadi dua kelompok sample yaitu, perusahaan yang mempunyai saham *bluechip* dan perusahaan yang mempunyai saham *nonbluechip*. Pengelompokan ini dilakukan berdasarkan rangking atas rata-rata total volume perdagangan saham tahun 1997 sampai dengan tahun 2000. Rangking satu sampai dengan rangking lima belas (median) dikelompokkan perusahaan bersaham *bluechip*, sedangkan rangking enam belas sampai dengan rangking tiga puluh dikelompokkan perusahaan bersaham *nonbluechip*.

Setelah data laporan keuangan diterima, maka dilakukan metode *scoring* untuk mencari nilai *DSCORE* berdasarkan daftar kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kemudian dicari nilai *DRANK* dengan membagi rangking dari *DSCORE* terhadap jumlah sampel. Lalu semua data lainnya yang digunakan dalam penelitian dimasukkan ke dalam SPSS berdasarkan nama perusahaannya. Setelah itu dilakukan uji validitas *DSCORE*, yang dilanjutkan dengan mencari nilai *BETA* dengan menggunakan data deviden tahun 1997 sampai dengan tahun 1999, serta harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 1996 sampai dengan tahun 1999, yang akan digunakan untuk mendapatkan nilai biaya ekuitas (*COE*) tahun 2000 setiap perusahaan.

Nilai *BETA* dihitung dengan menggunakan data deviden tahun 1997 sampai dengan tahun 2000, dan harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 1996 sampai dengan tahun 2000, yang akan digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan dulu pengujian empat asumsi klasik regresi berganda, yaitu uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan normalitas. Setelah dinyatakan bebas dan keempat problematika tersebut maka dilanjutkan pada pengujian hipotesis, dengan memasukkan semua variabel bebas dan variabel terikat.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

3.1.1 Tingkat *Disclosure*

Untuk variabel tingkat *disclosure*, dilakukan perhitungan dengan metode *scoring* pada daftar kriteria tingkat *disclosure*. Daftar kriteria tingkat *disclosure* ini mengambil sumber dari PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) tahun 1994 oleh IAI (Ikatan Akuntan Indonesia), Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal), serta beberapa survei atas laporan keuangan perusahaan yang ada di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Kriteria-kriteria tingkat *disclosure* yang dipilih adalah kriteria yang umum diungkapkan dan dipilih oleh perusahaan, khususnya perusahaan yang bergerak dibidang industri dasar dan kimia. Analisis tingkat *disclosure* ini dibatasi selama satu tahun saja, karena menurut *Botosan* (1997: 327), kebijakan *disclosure* atas laporan

keuangan relatif konstan setiap tahunnya. Dalam penelitian ini, analisis tingkat *disclosure* dilakukan pada laporan keuangan tahun 2000. Nilai *DSCORE* didapat dengan menggunakan metode *scoring*, yang dilakukan dengan memberikan nilai satu untuk setiap unsur atau elemen yang diungkapkan, jika tidak diungkapkan diberi nilai nol dan tidak diberikan *score* lebih untuk pengungkapan yang lebih banyak dari jenis unsur atau elemen yang sama.

Setelah nilai *DSCORE* diketahui, maka variabel *DRANK* diperoleh dengan membagi ranking dari nilai *DSCORE* dengan jumlah sampel penelitian dan berhubungan positif dengan nilai *DSCORE*. Hal ini dilakukan karena tingkat *disclosure* suatu perusahaan dipengaruhi oleh tingkat *disclosure* perusahaan yang lain.

Oleh karena daftar kriteria tingkat *disclosure* yang digunakan mencakup unsur-unsur yang umum diungkapkan dan merupakan suatu ketentuan, maka tidak dilakukan uji validitas dan reliabilitas yang biasanya diterapkan pada kuesioner. Tetapi untuk dapat meyakinkan bahwa daftar kriteria tingkat *disclosure* tersebut dapat digunakan, maka digunakan metode validasi yang lain, yaitu sebagai berikut:

A. Validasi Tingkat *Disclosure* Berdasarkan Ukuran Perusahaan.

Menurut penelitian Lang & Lundholm (1993:246-271), tingkat *disclosure* berhubungan positif dengan ukuran perusahaan. Variabel-variabel yang menyatakan ukuran perusahaan adalah nilai buku aktiva, *PPE (property, plant, and equipment)*, penjualan, jumlah pekerja, dan nilai pasar ekuitas. Dalam penelitian Botosan (1997) juga membuktikan bahwa jika dalam suatu kelompok sampel penelitian rata-rata tingkat *disclosure*-nya lebih tinggi daripada kelompok sampel penelitian yang lain, maka seharusnya kelompok sampel yang pertama juga harus mempunyai rata-rata nilai buku aktiva, *PPE (property, plant, and equipment)*, penjualan, jumlah pekerja, dan nilai pasar ekuitas yang lebih tinggi daripada kelompok sampel penelitian yang kedua.

Hasil pengujian validasi menunjukkan bahwa semua variabel yang mengidentifikasi ukuran perusahaan berhubungan positif dengan tingkat *disclosure*. Variabel yang digunakan untuk menggambarkan ukuran perusahaan (aktiva, *PPE*, penjualan, jumlah pekerja dan nilai pasar ekuitas) dan tingkat *disclosure (DSCORE)* pada perusahaan bersaham *bluechip* mempunyai nilai rata-rata yang lebih besar daripada rata-rata keseluruhan perusahaan. Sedangkan variabel yang digunakan untuk menggambarkan ukuran perusahaan (aktiva, *PPE*, penjualan, jumlah pekerja dan nilai pasar ekuitas) dan tingkat *disclosure (DSCORE)* pada perusahaan bersaham *nonbluechip* mempunyai nilai rata-rata yang lebih kecil dari pada rata-rata keseluruhan perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lang dan Lundholm (1993) bahwa tingkat *disclosure* berhubungan positif dengan ukuran perusahaan.

B. Validasi Tingkat *Disclosure* Berdasarkan *Debt to Equity Ratio* dan Nilai Pasar Ekuitas.

Dalam penelitian Botosan (1997) mengatakan bahwa ada hubungan positif antara tingkat *disclosure* laporan keuangan tahunan dengan karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan yaitu dilihat melalui nilai pasar ekuitas (*MVAL*), *debt to equity ratio (DERATIO)* dan ukuran perusahaan yang mengaudit. Dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan yang mengaudit diabaikan, karena hampir semua sampel perusahaan diaudit oleh *Arthur Anderson* (Prasetio, Utomo & Co) dan *Ernest & Young*.

Debt to equity ratio tidak berhubungan dengan tingkat *disclosure*. Oleh karena probabilitas variabel *debt to equity ratio* diatas 0.05, maka tidak ada hubungan (korelasi) antara nilai pasar ekuitas dan *debt to equity ratio* terhadap tingkat *disclosure*. Sedangkan nilai pasar ekuitas (*MVAL*) berhubungan positif dengan tingkat *disclosure*. Semakin tinggi tingkat *disclosure* maka semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa tidak ada sesuatu hal yang disembunyikan pada laporan keuangan sehingga investor menilai bahwa risikonya rendah, sehingga nilai pasar ekuitas tinggi.

3.1.2 Pengujian Asumsi Klasik

Botosan (1997:341) yang mengutip dari Fama dan French (1992:427-465) dan Lakonishok (1993) menyatakan bahwa biaya ekuitas dipengaruhi oleh tingkat *disclosure*, nilai pasar ekuitas (*MVAL*) dan risiko (*BETA*). Penelitian lain yang menyatakan bahwa biaya ekuitas dipengaruhi oleh faktor risiko dan nilai ekuitas pasar dilakukan oleh Bloomfield dan Wilks (2000). Oleh karena itu pada persamaan regresi untuk hipotesis pertama dan kedua, selain menggunakan variabel bebas tingkat *disclosure* (*DRANK*) juga digunakan dua variabel kontrol, yaitu risiko (*BETA*) dan nilai pasar ekuitas (*MVAL*), sedangkan variabel terikatnya adalah biaya ekuitas (*COE*).

Hasil pengujian asumsi klasik:

1. Pada tahap awal pengujian terdapat masalah autokorelasi dan multikolinieritas. Oleh karena terjadi multikolinieritas antara *BETA* dengan *DRANK*, maka salah satu variabel harus dikeluarkan, yaitu *BETA*. Selanjutnya dilakukan lagi pengujian asumsi klasik untuk regresi biaya ekuitas dengan *DRANK* dan *MVAL*. Hasil pengujian asumsi yang kedua ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinieritas, tidak ada autokorelasi.
2. Tidak terjadi problem heteroskedastisitas dan data berdistribusi normal.

3.2 Pengujian Hipotesis

3.2.1 Hipotesis Pertama

Hasil pengujian hipotesis pertama disajikan pada tabel 3.1 sampai 3.3 berikut:

Tabel 1
Nilai R, R Square, SEE untuk Pengujian Hipotesis Pertama
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.973 ^a	.946	.942	.16971752	1.990

a. Predictors: (Constant), *DRANK*, *MVAL*

b. Dependent Variable: *COE*

(Sumber Data: Hasil Output SPSS)

Tabel 2
F Test dan Signifikansi untuk Pengujian Hipotesis Pertama
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.692	2	6.846	237.681	.000 ^a
	Residual	.778	27	2.880E-02		
	Total	14.470	29			

a. Predictors: (Constant), DRANK, MVAL

b. Dependent Variable: COE

(Sumber Data: Hasil Output SPSS)

Tabel 3
Konstanta, Koefisien Regresi, T Test dan Signifikansi untuk Pengujian
Hipotesis Pertama
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.066	.088		12.178	.000		
	MVAL	-7.20E-15	.000	-.010	-.215	.832	.947	1.056
	DRANK	-8.864	.417	-.975	-21.263	.000	.947	1.056

a. Dependent Variable: COE

(Sumber Data: Hasil Output SPSS)

Angka R sebesar 0,973 menunjukkan bahwa korelasi/hubungan antara biaya ekuitas dengan tingkat *disclosure* (DRANK) dan nilai pasar ekuitas (MVAL) adalah kuat. Sedangkan R square atau Koefisien Determinasi adalah 0,946. Hal ini berarti 94,6% variasi dari biaya ekuitas dapat dijelaskan oleh variabel tingkat *disclosure* (DRANK) dan nilai pasar ekuitas (MVAL). Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

Pengujian signifikansi menunjukkan F hitung adalah 237,681 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi biaya ekuitas. Atau bisa dikatakan DRANK dan MVAL sangat berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Hasil pengolahan data di atas, berhasil membuktikan hipotesis pertama, bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas. Hasil penelitian ini searah dengan hasil beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Botosan (1994:323-349), Hail (2001), Leuz dan Verrecchia (2000:91-124), dan Komalasari dan Baridwan (2001:64-81). Tingkat *disclosure* yang tinggi mengurangi tingkat asimetri informasi, yang menunjukkan bahwa tidak ada informasi yang disembunyikan oleh perusahaan sehingga laporan keuangan yang disajikan oleh

perusahaan transparan. Laporan keuangan yang transparan menyebabkan estimasi investor atas risiko yang ada pada perusahaan rendah, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga rendah, yang pada gilirannya biaya ekuitas perusahaan juga rendah. (Clarkson et al. 1996:69,79); (Coles et al. 1995:362).

3.2.2 Hipotesis Kedua

Untuk hipotesis kedua, dilakukan pengujian analisis regresi linear berganda, dengan persamaan regresi sebagai berikut. Berikut ini adalah hasil output SPSS untuk persamaan regresi di atas:

Tabel 4
Nilai *R*, *R Square*, *SEE* untuk Pengujian Hipotesis Kedua

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.973 ^a	.946	.942	.16985637	2.000

a. Predictors: (Constant), DRANK*DU, DRANK

b. Dependent Variable: BIAYA EKUITAS

(Sumber Data: Hasil Output SPSS)

Tabel 5
F Test dan Signifikansi untuk Pengujian Hipotesis Kedua
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.691	2	6.846	237.270	.000 ^a
	Residual	.779	27	2.885E-02		
	Total	14.470	29			

a. Predictors: (Constant), DRANK*DU, DRANK

b. Dependent Variable: BIAYA EKUITAS

(Sumber Data: Hasil Output SPSS)

Angka R sebesar 0,973 menunjukkan bahwa korelasi/hubungan antara biaya ekuitas dengan tingkat *disclosure* (DRANK) dan DRANK*DU adalah kuat. Sedangkan *R square* atau koefisien determinasi adalah 0,946, berarti 94,6% variasi dari biaya ekuitas bisa dijelaskan oleh variabel tingkat *disclosure* (DRANK) dan DRANK*DU. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Pengujian F test

menghasilkan F hitung 237,27 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi biaya ekuitas. Atau bisa dikatakan $DRANK$ dan $DRANK*DU$ sangat berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

Tabel 6
Konstanta, Koefisien Regresi, T Test dan Signifikansi untuk Pengujian Hipotesis Kedua
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.058	.080		13.148	.000		
DRANK	-8.848	.419	-.973	-21.113	.000	.938	1.066
DRANK*DU	1.368E-02	.319	.002	.043	.966	.938	1.066

a. Dependent Variable: BIAYA EKUITAS

(Sumber Data: Hasil Output SPSS)

T test untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel bebas. Terlihat bahwa pada kolom *Sig/significance*. Variabel konstanta dan $DRANK$ mempunyai angka signifikan di bawah 0,05. Oleh karena itu, variabel konstanta dan $DRANK$ memang berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Variabel $DRANK*DU$ (yang menjelaskan pengaruh tingkat *disclosure* untuk perusahaan bersaham *bluechip* ($DU=1$) dan *nonbluechip* ($DU=0$)) mempunyai angka signifikan di atas 0,05. Oleh karena itu, $DRANK*DU$ tidak mempengaruhi biaya ekuitas. Hal ini berarti bahwa pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas tidak dipengaruhi oleh kategori perusahaan bersaham *bluechip* ($DU=1$) ataupun *nonbluechip* ($DU=0$).

Hasil pengolahan data pada penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua tidak terbukti kebenarannya, yaitu signifikansi pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas pada perusahaan bersaham *bluechip* ataupun *nonbluechip* adalah sama.

Menurut penelitian Lang dan Lundholm (1993:246-271), variabel-variabel yang mengidentifikasi ukuran perusahaan adalah nilai buku aktiva, *PPE (property, plant, and equipment)*, penjualan, jumlah pekerja, dan nilai pasar ekuitas. Hasil *Independent Sample T Test* yang terdapat pada lampiran satu, memperlihatkan data statistik variabel-variabel tersebut yang menunjukkan bahwa sampel penelitian yang diambil tidak menunjukkan perbedaan ukuran perusahaan antara kategori perusahaan bersaham *bluechip* dan *nonbluechip*. Oleh karena ukuran perusahaan berhubungan positif dengan tingkat *disclosure* maka pada lampiran satu dapat juga dilihat bahwa tingkat *disclosure* tidak menunjukkan perbedaan ukuran perusahaan antara kategori perusahaan bersaham *bluechip* dan *nonbluechip*. Pengelompokan sampel ini kurang memberikan perbedaan yang signifikan dalam variabel tingkat *disclosure* sehingga tidak dapat diketahui pengaruhnya terhadap biaya ekuitas pada kedua sampel.

Hasil pengujian hipotesis kedua ini secara tidak langsung mengarah pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997:349) yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara biaya ekuitas dan tingkat *disclosure* yang kurang signifikan untuk perusahaan yang menarik banyak analis.

Salah satu faktor yang menyebabkan berbedanya hasil penelitian ini dengan Botosan adalah pada penelitian Botosan, pengelompokan sampel langsung dikategorikan sebagai perusahaan yang menarik banyak analis dan perusahaan yang sedikit menarik analis. Botosan mengatakan bahwa perusahaan yang menarik banyak analis mempunyai banyak informasi yang diberikan oleh analis, sehingga pengaruh tingkat *disclosure* tidak terlalu signifikan bila dibandingkan dengan perusahaan yang menarik sedikit analis dimana laporan keuangan merupakan satu-satunya sarana berkomunikasi dengan pelaku pasar. Sedangkan pada penelitian ini mengelompokkan sampel berdasarkan kategori saham *bluechip* dan *nonbluechip*, dengan pertimbangan bahwa saham *bluechip* adalah saham yang paling diminati investor sehingga banyak informasi yang diberikan oleh pelaku pasar. Perbedaan dasar pengelompokan sampel ini mungkin menyebabkan hasil penelitian yang berbeda antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Botosan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Penelitian ini berhasil mencapai hasil-hasil berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas.
2. Tidak terdapat perbedaan signifikansi pengaruh tingkat *disclosure* terhadap biaya ekuitas pada perusahaan bersaham *bluechip* ataupun *nonbluechip*. Dengan kata lain, tanpa memperhatikan suatu perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang bersaham *bluechip* ataupun *nonbluechip*, pengaruh tingkat *disclosure* tetap signifikan terhadap biaya ekuitas.

4.2 Saran

1. Penelitian lanjutan dapat dilakukan dengan memperluas sampel penelitian, sehingga dapat menggambarkan kelompok sampel yang lebih baik.
2. Selain itu, penelitian lanjutan juga dapat dilakukan dengan memfokuskan pada sisi negatif diterbitkannya *disclosure* sebagai upaya untuk mengungkap informasi lebih jauh tentang dampak dari disajikannya *disclosure* oleh perusahaan.

4.3 Keterbatasan

1. Daftar kriteria *disclosure* yang digunakan disesuaikan dengan perusahaan yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia sesuai dengan karakteristik sampel yang diteliti, sehingga variasi tingkat *disclosure* setiap jenis perusahaan tidak terakomodasi dalam penelitian ini. Pola *disclosure* yang berbeda-beda kemungkinan akan memberikan hasil yang berbeda.

2. Sampel penelitian ini hanya berjumlah 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk pengujian hipotesis 1, sedangkan untuk pengujian hipotesis 2, setiap kelompok sampel (*bluechip* dan *nonbluechip*) hanya berjumlah 15 perusahaan. Jumlah sampel yang diambil ini kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian untuk hipotesis yang kedua.

DAFTAR PUSTAKA

- Baiman, S., & R. Verrecchia. (1996), "The Relation Among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency, and Insider Trading", *Journal of Accounting Research*, vol. 34 (1), hal.1-22.
- Bloomfield, R. J., & Wilks, T. J. (2000), "Disclosure Effects in the Laboratory : Liquidity, Depth and the Cost of capital", *The Accounting Review*, vol. 75 (1), hal. 13-41.
- Botosan, C. (1997), "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", *The Accounting Review*, vol. 72 (3), hal. 323-349.
- Chalmers, J. M. R., & Angela Gore. (2001), *Mandatory Municipal Disclosure Requirements : Are There Benefit ?* <http://Icb1.uoregon.edu/agore/research/>. (24 Januari 2002)
- Clarkson, P., Guedes, J. And Thompson, R. (1996), "On The Diversification, Observability, and Measurement of Estimation Risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31 (1), hal. 69-84.
- Coles, J. L., Loewenstein, U. & Suay, J. (1995), "On Equilibrium Pricing under Parameter Uncertainty", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 30 (3), hal. 347-364.
- Coller M., & Teri L. Yohn. (1997), "Management Forecasts and Information Asymmetry: An Examination of Bid-Ask Spread", *Journal of Accounting Research*, vol. 35 (2), hal. 180-191
- Frankel, R., M. McNichols, & G. P. Wilson. (1995), "Discretionary Disclosure and External Financing", *The Accounting Review*, January, hal. 135-150.
- Hail, L. (2001), *The Impact of Voluntary Corporate Disclosure on The Ex ante Cost of Capital – A Swiss Point of View*. <http://helious.unive.it/~bauhaus/>. (Februari 2001)
- Handa, P. & Linn, S. C. (1993), "Arbitrage Pricing with Estimation Risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 28 (1), hal. 81-100.

-
- Healy, P. M., & Krishna G. Palepu. (1993), "The effect of Firms's Financial Disclosure Strategies on Stock Prices". *Accounting Horizons*, vol. 7 (1), hal. 1-11.
- Healy, P. M., Amy P. Hutton, & Krishna G. Palepu. (1999), "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure", *Contemporary Accounting Research*, vol. 16 (3), hal. 485-520.
- Ikatan Akuntan Indonesia.(1996), *Prinsip Akuntansi Indonesia*. Jakarta.
- Kanodia, C., & Deokheon Lee. (1998), "Investment and Disclosure : The Disciplinary Role of Periodic Performance Reports", *Journal of Accounting Research*, vol. 36 (1), hal. 33-55.
- Komalasari, P. T., & Zaki Baridwan. (2001), "Asimetri Informasi dan Cost of equity capital", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 1 (4), hal. 64-81.
- Lang, M. H., & Russell J. Lundholm. (1993), "Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures", *Journal of Accounting Research*, vol. 31, hal. 246-271.
- Lang, M. H., & Russell J. Lundholm. (1996), "Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior", *The Accounting Review*, vol. 71 (4), hal. 467-492.
- Leuz, C., & Robert E. Verrecchia. (2000), "The Economic Consequences of Increased Disclosure", *Journal of Accounting Research*, vol. 38, hal. 91-124.
- Levinsohn, A. (2001, Maret), "FASB Weigh the Value of Voluntary Disclosure", *Strategic Finance (NAA)*, vol. 82. (9), Hal 73.
- Marquardt, C. A., & Wieldman, C. I. (1998), "Voluntary Disclosure, Information Asymmetry and Insider Selling through Secondary Equity Offerings", *Contemporary Accounting Research*, vol. 15 (4), hal. 505-537.
- Previts, G. J., Robert J. B., Thomas R.R., & Stephen J. Young. (1994), "A Content Analysis of Sell-Side Financial Analyst Company Report". *Accounting Horizons*, vol. 8 (2), hal. 55-70.
- Ross et. al. (1998), *Fundamentals of Corporate Finance (fourth edition)*. Singapore: McGraw Hill-Irwin (International Edition).
- Siegel, J. G., & Shim, J. K. (1994), *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta:PT. Elex Media Computindo, Kelompok Gramedia.
- Stanko, B. B. (2001, Juli), "Improving Financial Reporting and Disclosure", *Business and Economic Review (BER)* vol. 47 (4). hal. 21

Welker, M. (1995), "Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets", *Contemporary Accounting Research*, vol. 11 (2), hal. 801-827.

Weygandt J. J., D. E. Kieso & P. D. Kimmel. (1999), *Accounting Principles (fifth edition)*. USA: John Wiley & Sons, Inc.

LAMPIRAN 1 :
INDEPENDENT SAMPLE T TEST ASSET, PPE, PENJUALAN,
JUMLAH PEKERJA, NILAI PASAR EKUITAS, DAN TINGKAT
DISCLOSURE (BLUECHIP DAN NONBLUECHIP)

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
ASSET	Equal variance assumed	6.715	.015	2.043	28	.051	6.71E+12	3.28E+12	-1.8E+10	1.3E+13
	Equal variance not assumed			2.043	14.207	.060	6.71E+12	3.28E+12	-3.2E+11	1.4E+13
PPE	Equal variance assumed	7.831	.009	1.947	28	.062	4.43E+12	2.28E+12	-2.3E+11	9.1E+12
	Equal variance not assumed			1.947	14.173	.072	4.43E+12	2.28E+12	-4.4E+11	9.3E+12
PENJUALAN	Equal variance assumed	5.538	.026	2.016	28	.053	1.88E+12	9.34E+11	-3.0E+10	3.8E+12
	Equal variance not assumed			2.016	15.808	.061	1.88E+12	9.34E+11	-9.9E+10	3.9E+12
EMP	Equal variance assumed	10.323	.003	2.580	28	.015	4659.07	1805.54	960.58	8357.55
	Equal variance not assumed			2.580	17.935	.019	4659.07	1805.54	864.78	8453.35
MVAL	Equal variance assumed	29.618	.000	2.465	28	.020	8.01E+11	3.25E+11	1.4E+11	1.5E+12
	Equal variance not assumed			2.465	16.350	.025	8.01E+11	3.25E+11	1.1E+11	1.5E+12
DScore	Equal variance assumed	.070	.793	3.317	28	.003	3.33	1.01	1.27	5.39
	Equal variance not assumed			3.317	27.967	.003	3.33	1.01	1.27	5.39

(Sumber Data : Hasil Output SPSS)